

洁美科技 (002859.SZ)

Q1 利润环比大幅改善，膜产品放量盈利增长可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,861	1,301	1,913	2,724	3,573
增长率 yoy (%)	30.6	-30.1	47.0	42.4	31.2
归母净利润 (百万元)	389	166	287	469	645
增长率 yoy (%)	34.5	-57.4	72.7	63.6	37.6
ROE (%)	18.2	6.0	9.5	13.7	16.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.90	0.38	0.66	1.08	1.49
P/E (倍)	29.0	67.9	39.3	24.0	17.5
P/B (倍)	5.5	4.2	3.9	3.4	2.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

事件: 公司发布 2023 年一季度报告, 2023 年 Q1 公司实现营收 3.08 亿元, 同比下降 6.05%, 环比下降 0.16%; 实现归母净利润 0.32 元, 同比下降 1.71%, 环比增长 95.84%; 实现扣非净利润 0.31 亿元, 同比下降 3.96%, 环比增长 551.58%。

Q1 利润环比大幅改善, 行业景气度回升在望: 2023 年 Q1 公司毛利率为 32.41%, 同比 -0.08pcts, 环比 +5.47pcts; 公司净利率 10.22%, 同比 +0.45pcts, 环比 +5.01pcts。Q1 公司毛利率、净利率环比大幅改善, 主要系行业景气度有所提升, 客户订单逐渐恢复所致。费用方面, 2023 年 Q1 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.13%/9.16%/6.34%/2.23%, 同比变动分别为 -0.79/-0.13/-5.16/+1.15pcts。其中, 2023 年 Q1 销售费用率与绝对值均出现同比下降, 主要系 Q1 招待费及计提的股权激励和持股计划费用减少所致; 财务费用率与绝对值同比增长, 主要系受汇率波动影响, 汇兑净损失增加所致。公司表示, 目前纸质载带稼动率超过 60%, 毛利率已恢复正常水平; 离型膜稼动率已经部分回升, 重要客户订单也在逐渐恢复; 流延膜产线目前处于满产状态。公司预计 Q2 营收有望实现 10%-15% 的环比增长, 同时考虑到 Q2 主要原材料处于降价通道, 整体业绩改善可期。

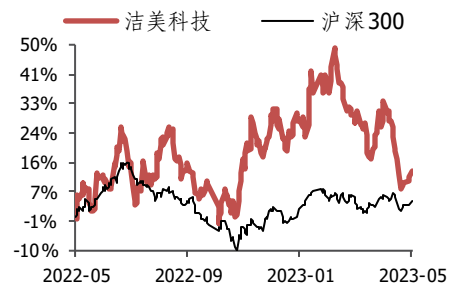
载带类、膜类产品齐头并进, 产能扩充赋能长期增长: 2022 年, 在纸质载带和塑料载带领域, 公司继续保持较高市场占有率, 核心竞争力不断增强。1) 纸质载带方面, 公司持续优化产品结构, 提高高附加值产品产销量, 并积极扩充胶带产能。其中, 公司“年产 420 万卷电子元器件封装专用胶带扩产项目”顺利推进, 新增 200 万卷/年产能逐年释放; 此外, 公司计划于今年 H2 再投产一条电子专用原纸生产线, 新增年产能 2.88 万吨。2) 塑料载带方面, 公司实现了精密模具和原材料黑色塑料粒子及片材的自主生产, 部分客户已经开始切换并批量使用公司自产黑色 PC 粒子及自制片材生产的塑料载带; 高端塑料载带的出货量稳步提升, 精密小尺寸产品生产设备增加, 新增滚轮机生产线陆续投产。此外, 2022 年公司对塑料载带产能进行了大幅扩充, 产能超过 15 亿米/年, 后续仍会根据客户需求安排扩产, 菲律宾基地也在规

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 8 日收盘价 (元)	25.93
总市值 (百万元)	11,260.34
流通市值 (百万元)	10,355.94
总股本 (百万股)	434.26
流通股本 (百万股)	399.38
近 3 月日均成交额 (百万元)	101.33

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanian@cgws.com

相关研究

- 《业绩短期承压, 离型膜有望拓宽长期增长空间 — 洁美科技 (002859) 年报点评》2023-04-13
- 《业绩短期承压, 离型膜业务有望注入成长新动能 — 洁美科技 (002859) 公司动态点评》2022-11-25

划当中。3) 在离型膜领域, 公司 MLCC 离型膜实现了向国巨、华新科等主要客户的稳定批量供货, 用于偏光片制程等其他用途的进口替代类高端离型膜也实现了批量出货; 中高规格产品客户验证取得一定突破。4) 得益于新能源汽车产销量增长对铝塑膜用流延膜需求的拉升和公司的工艺改进, 公司流延膜项目于 2022 年 Q4 进入满产满销状态, 在消费电子行业整体下滑的趋势下实现了逆势增长; 此外, 公司流延膜二期项目稳步推进, 预计将于今年年底投产, 投产后公司流延膜总产能将实现翻番, 达到年产 6,000 吨。

离型膜项目建设顺利, 有望构建第二增长曲线: 公司持续开发光学膜、新能源等其他应用领域的新产品, 积极向离型膜产业链上游延伸, 加速 BOPET 原膜自主供应进程, 实现离型膜等电子膜类产品的产业链一体化。2022 年, 公司以自有资金实施“年产 20,000 万平方米电子元器件转移胶带生产线建设项目(二期)”, 进口超宽幅高端离型膜生产线完成生产调试, 并陆续向客户送样验证; 同时, 为了加速实现离型膜产品主要原材料基膜自产, 公司启动了 BOPET 膜二期项目, 该项目投产后公司 BOPET 膜总产能将达到年产 3.8 万吨; 此外, 公司华南地区产研总部基地项目即广东肇庆生产基地建设进展顺利, 该项目布局两条进口高端离型膜生产线, 达产后将新增年产 1 亿平米离型膜产能, 预计今年 H2 陆续投产。离型膜主要用于电子元器件制造中的转移材料以及偏光片生产, 上述项目完全达产后, 公司将具备包括高端 MLCC 离型膜、光学材料用离型膜等各类新型离型膜产品生产能力, 实现膜类产品产业链延伸及核心原材料自主供应, 推动公司离型膜产品向中高端发展, 公司业务将实现由电子信息领域到光电显示、新能源应用领域的拓展。据 Yole Développement 预测, 全球变频器用被动元件市场规模将于 2027 年增长至约 115 亿美元, 2021-2027 年 CAGR 达 8%; 据 Lucintel 预测, 到 2027 年, 全球偏光片市场规模将达到 174 亿美元, 2021-2027 年 CAGR 为 4.0%。目前客户正在按计划验证及小批量试用公司自制基膜的中高端离型膜, 今年 H1 部分国内客户已完成对公司自制基膜的切换使用。未来随离型膜新产线达产、中高端产品放量, 公司有望进一步打开盈利增长空间。

维持“增持”评级: 随着全球电子信息产业的持续发展, 公司下游电子元器件产业以及相关产业产值不断增长, 中长期来看, 国内外电子元器件产业市场应用前景广阔。随着公司不断开发高端系列产品, 优化产品结构, 加速中高端 MLCC 离型膜、多种用途离型膜及流延膜等产品的市场开拓步伐, 未来有望步入新一轮高速发展期。我们看好公司离型膜业务增长空间广阔及公司的业内竞争优势, 故维持“增持”评级。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.87 亿元、4.69 亿元、6.45 亿元, EPS 分别为 0.66 元、1.08 元、1.49 元, PE 分别为 39X、24X、18X。

风险提示: 市场需求不及预期风险; 主要原材料价格变动风险; 宏观环境不确定性风险; 汇率波动风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1626	1846	3035	3885	5380
现金	693	1086	1596	2273	2982
应收票据及应收账款	500	352	738	826	1308
其他应收款	10	2	16	9	24
预付账款	15	13	28	31	46
存货	379	363	626	716	990
其他流动资产	29	31	31	31	31
非流动资产	2413	2963	3560	4416	5300
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1171	2024	2527	3220	3935
无形资产	159	192	211	227	248
其他非流动资产	1083	747	822	969	1118
资产总计	4039	4809	6595	8301	10680
流动负债	959	975	2558	3854	5647
短期借款	410	597	2011	3182	4768
应付票据及应付账款	249	176	284	353	500
其他流动负债	300	202	263	319	379
非流动负债	945	1053	1004	1002	983
长期借款	872	887	839	836	817
其他非流动负债	73	165	165	165	165
负债合计	1904	2028	3562	4856	6630
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	410	434	434	434	434
资本公积	531	974	974	974	974
留存收益	1239	1323	1537	1893	2375
归属母公司股东权益	2135	2781	3033	3445	4050
负债和股东权益	4039	4809	6595	8301	10680

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	416	351	-58	686	419
净利润	389	166	287	469	645
折旧摊销	76	112	166	219	283
财务费用	26	-40	61	92	116
投资损失	-1	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-81	46	-573	-96	-632
其他经营现金流	7	67	2	3	7
投资活动现金流	-711	-557	-756	-1066	-1156
资本支出	827	530	763	1075	1168
长期投资	-15	-15	0	0	0
其他投资现金流	131	-12	7	9	12
筹资活动现金流	254	563	-91	-115	-142
短期借款	75	186	1414	1171	1587
长期借款	165	16	-49	-2	-19
普通股增加	-1	24	0	0	0
资本公积增加	-11	443	0	0	0
其他筹资现金流	27	-106	-1457	-1283	-1709
现金净增加额	-36	399	-904	-494	-878

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1861	1301	1913	2724	3573
营业成本	1149	918	1224	1662	2112
营业税金及附加	7	7	9	12	17
销售费用	38	35	59	71	99
管理费用	99	134	132	205	295
研发费用	111	93	118	175	235
财务费用	26	-40	61	92	116
资产和信用减值损失	-2	-9	-9	-12	-19
其他收益	9	13	11	11	11
公允价值变动收益	0	20	7	9	12
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	439	178	318	516	704
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	2
利润总额	438	176	318	515	703
所得税	49	10	31	46	58
净利润	389	166	287	469	645
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	389	166	287	469	645
EBITDA	525	308	554	864	1179
EPS (元/股)	0.90	0.38	0.66	1.08	1.49

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	30.6	-30.1	47.0	42.4	31.2
营业利润 (%)	33.4	-59.5	78.9	62.1	36.4
归属母公司净利润 (%)	34.5	-57.4	72.7	63.6	37.6
获利能力					
毛利率 (%)	38.3	29.4	36.0	39.0	40.9
净利率 (%)	20.9	12.7	15.0	17.2	18.0
ROE (%)	18.2	6.0	9.5	13.7	16.1
ROIC (%)	10.8	4.1	5.7	7.5	8.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.1	42.2	54.0	58.5	62.1
净负债比率 (%)	39.3	22.9	51.4	61.4	75.5
流动比率	1.7	1.9	1.2	1.0	1.0
速动比率	1.3	1.5	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.9	3.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	4.6	15.7	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.90	0.38	0.66	1.08	1.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.96	0.81	-0.13	1.58	0.97
每股净资产 (最新摊薄)	4.67	6.16	6.72	7.63	8.96
估值比率					
P/E	29.0	67.9	39.3	24.0	17.5
P/B	5.5	4.2	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	23.1	38.6	23.1	15.5	12.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044
传真：86-10-88366686